ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 32. měření (prosinec 2001)

Třetí po sobě následující měsíc analytici snížili prognózy meziročního růstu CPI v horizontu 1 roku, v horizontu 3 let se odhady mírně zvýšily. Hladina predikovaných sazeb v horizontu 1 měsíce je ovlivněna nedávným snížením repo sazby ČNB o 50 bp, příznivá inflační očekávání se promítají v dalším mírném snížení hladiny očekávaných krátkodobých i dlouhodobých sazeb v horizontu 1 roku. Předpoklad pokračujícího silného přílivu FDI a spekulace trhu na posilování koruny vedou k dalšímu výraznému posunu očekávané úrovně kurzu směrem k apreciaci.

1. Inflace

XII-01	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	2,7	3,0
průměr	3,9	3,6
max	4,6	4,6

Snížení prognóz meziročního růstu CPI analytici odůvodňují zpomalením světové ekonomiky, poklesem cen surovin (zejména ropy), příznivými směnnými relacemi a absencí domácích inflačních tlaků. Proinflačním rizikem nadále zůstává pouze fiskální politika. Obavy z nepřiměřeného růstu mezd odezněly, podle posledních údajů roste produktivita práce rychleji než reálné mzdy, a také požadavek odborů na nominální růst mezd v příštím roce v rozmezí 7-8 % je hodnocen pozitivně.

Pokles spotřebitelských cen byl v listopadu způsoben, podle očekávání, především zlevněním pohonných hmot, mírně se snížily také ceny potravin. Opačně působilo zdražení zimních rekreačních pobytů.

Průměrné očekávání úrovně CPI pro horizont 1 roku se oproti listopadu posunulo níže o 0,1 % na 3,9 %, odhady v horizontu tří let se vrátily z listopadových 3,5 % na hodnotu 3,6 %.

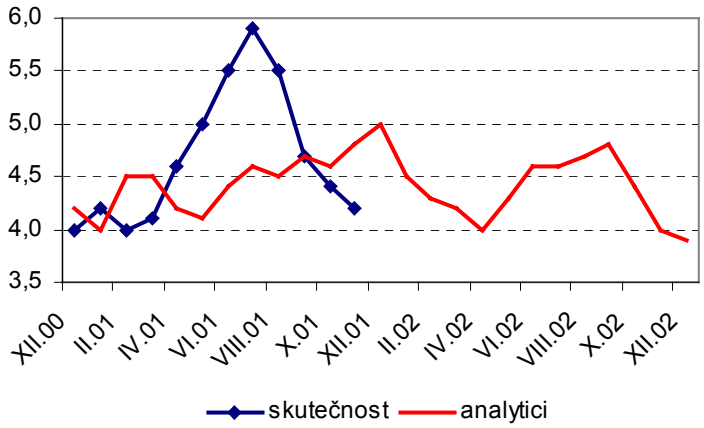
Při srovnání obou skupin analytiků (domácí a zahraniční) jsou, stejně jako v listopadu, prognózy nižší ve skupině zahraničních subjektů, a to v obou časových horizontech. Rozdíl pro horizont 1 roku dosahuje 0,4 %, v horizontu 3 let činí 0,1 %.

Hlavní faktory a rizika, které by mohly působit na růst cen:

- Expanzivní fiskální politika.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI 1 R	3 R
	%	
prosinec 2000	5,0	4,0
březen 2001	4,2	3,4
červen 2001	4,6	3,8
září 2001	4,8	3,6
říjen 2001	4,4	3,6
listopad 2001	4,0	3,5
prosinec 2001	3,9	3,6

CPI - skutečnost a predikce analytiků (průměr) na 1 rok



2. Úrokové sazby

XII-01	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 12M/1T v %		5R IRS v %		výnos CR 6,55/11	
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok
min	4,7	4,5	4,5	4,5			5,1	4,7	5,0	4,6
průměr	4,7	4,9	4,7	5,1	0,0	0,2	5,3	5,6	5,6	5,8
max	4,8	5,3	4,8	5,8			5,4	6,3	5,7	6,4

Podle názoru analytiků umožní pokles inflace a zpomalení ekonomiky další uvolnění měnové politiky v 1.Q 2002 (očekávání snížení repo sazby ČNB o dalších 0,25 %), v druhé polovině roku 2002 v souvislosti s předpokládaným oživením světové ekonomiky pak očekávají zvýšení repo sazby o 0,25 %.

Nedávné snížení repo sazby ČNB o 0,50 %, oproti všeobecně očekávaným 0,25 %, se promítlo v prognózách hladiny krátkých sazeb pro horizont 1 měsíce. Predikce dlouhodobých splatností a výnosu desetiletého státního dluhopisu za 1 měsíc se v porovnání s listopadovým měřením posunuly výše, v porovnání s jejich aktuální hladinou k datu odeslání dotazníků je však průměrné očekávání hladin sazeb mírně níže. Názory jednotlivých skupin se, stejně jako názor na vývoj spotřebitelské inflace, liší. Zahraniční analytici opět očekávají krátkodobé sazby cca o 0,1 % níže než analytici domácí, u dlouhodobých sazeb je rozdíl opět ještě patrnější (0,2-0,3 %). Zahraniční analytici očekávají mírně inverzní tvar křivky (spread 12M/1T –0,1 %), podle předpokladu domácích analytiků by křivka měla být plochá.

Obdobná je situace u predikcí sazeb v horizontu 1 roku, zde je rozdíl prognóz ještě výraznější a stoupá s prodlužující se splatností (zahraniční analytici predikují splatnost 1T o 0,1 %, 12M o 0,3 %, 5Y o 0,7 % a výnos 10Y vládního dluhopisu o 0,8 % níže než analytici domácí, očekávají i mírnější sklon křivky 12M/1T). Ve skupině zahraničních analytiků je však pro všechny splatnosti a pro oba časové horizonty výrazně vyšší rozptyl predikcí.

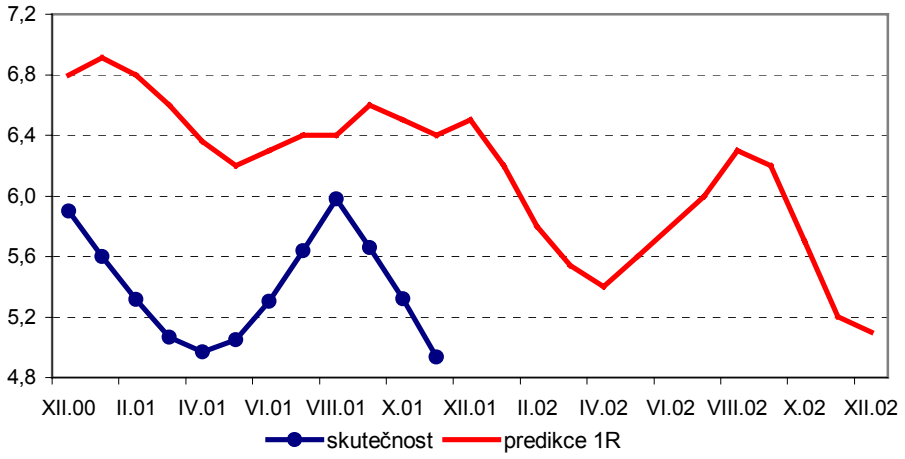
Horizont predikce	**1T PRIBOR**		**12M PRIBOR**		**spread 2M/1T**		**5R IRS**		**výnos CR 6,55/11**	
	1 M	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**
Predikce za měsíc	**%**		**%**		**%**		**%**		**%**	
prosinec 2000	5,3	5,9	5,9	6,5	0,6	0,6	7,1	7,4		
březen 2001	5,0	5,2	5,2	5,5	0,2	0,3	5,9	6,4		
červen 2001	5,0	5,5	5,2	5,8	0,2	0,3	6,2	6,7	6,8	7,2
září 2001	5,4	5,9	5,8	6,2	0,4	0,3	6,4	6,7	*6,7*	*7,0*
říjen 2001	5,3	5,6	5,4	5,7	0,1	0,2	5,8	6,3	6,2	6,6
listopad 2001	5,2	5,1	4,8	5,2	-0,3	0,2	5,2	5,7	5,3	5,9
prosinec 2001	4,7	4,9	4,7	5,1	0,0	0,2	5,3	5,6	5,6	5,8

pozn.: italikou oček. výnosy CR 6,40/10

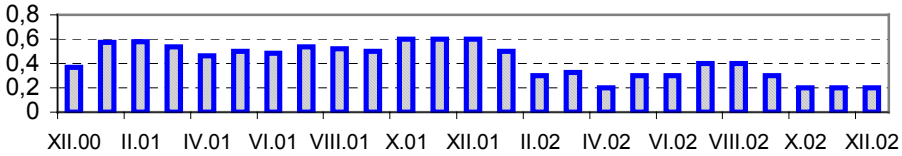
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	1T RIBOR	12M PRIBOR	spread 12M/1T	5R IRS	výnos CR 6,55/11
7.12.2001	4,79	4,76	-0,03	5,37	5,7

12M PRIBOR - predikce analytiků (1 rok) a skutečnost



Spread 1T/12M (predikce na 1 rok)



3. Devizový kurz

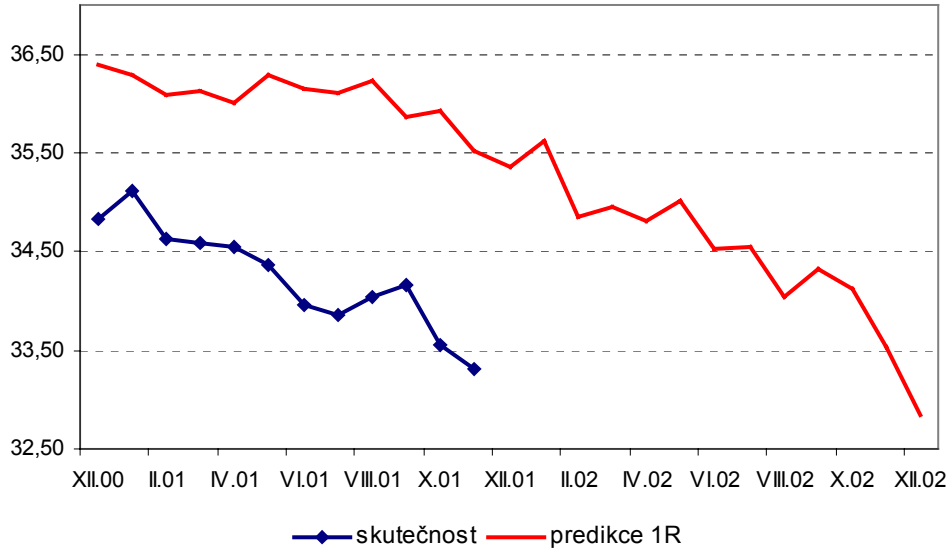
XII-01	kurz Kč/EUR 1 měsíc	1 rok
min	32,00	32,00
průměr	32,94	32,85
max	33,40	34,50

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc Kč/EUR	1 rok
prosinec 2000	34,87	35,35
březen 2001	34,69	34,95
červen 2001	34,02	34,52
září 2001	34,05	34,32
říjen 2001	33,78	34,13
listopad 2001	33,52	33,54
prosinec 2001	32,94	32,85

Stejně jako v listopadu došlo i v prosincovém měření k velmi razantnímu posunu očekávané úrovně koruny směrem k apreciaci. Predikce v horizontu 1 měsíce (32,94 Kč/EUR) předpokládá jen mírné posílení oproti aktuální hodnotě kurzu v době odesílání prognóz (7.12. fixing ČNB 32,99 Kč/EUR). Průměrná predikce v horizontu 1 roku činí 32,85 Kč/EUR, je však do značné míry zkreslena jedním z odhadů (34,50 Kč/EUR). Odhady ostatních analytiků se pohybují v rozmezí 32,00-33,20 a jejich průměr činí 32,64 Kč/EUR.

Zcela tak převládl názor o budoucím posilování koruny, kterou nedokázaly oslabit ani říjnové intervence ČNB, ani nad očekávání velké snížení repo sazby ČNB v závěru listopadu z 5,25 % na 4,75 %. Očekávání pokračování apreciačního trendu je založeno na předpokládaných velkých příjmech z privatizace významných firem (energetika, plynárenství, Český Telecom, Unipetrol) a potřebě vlády tyto peníze co nejrychleji konvertovat do korun.

Kurz EUR/CZK - predikce analytiků (1 rok) a skutečnost



V prosincovém měření se průměrné predikce úrovně kurzu v jednotlivých skupinách v obou časových horizontech výrazněji odlišují. Úroveň koruny na počátku 2002 by se podle průměrného odhadu domácích analytiků měla pohybovat okolo úrovně 33,17 Kč/EUR, průměrný odhad skupiny zahraničních analytiků je 32,66 Kč/EUR. Úroveň kurzu koruny na počátku roku 2003 očekávají domácí analytici okolo 33,01 Kč/EUR (zkresleno odhadem jednoho z domácích subjektů na úrovni 34,50 Kč/EUR), zahraniční analytici okolo 32,65 Kč/EUR.

Rozpětí odhadů zůstává tentokrát vyšší ve skupině zahraničních analytiků pouze pro horizont 1 měsíce (1 Kč oproti rozpětí odhadů domácích analytiků v rozsahu 40 hal). V horizontu 1 roku rozpětí odhadů zahraničních analytiků dosahuje pouhých 90 hal, ve skupině domácích z výše zmíněného důvodu rozpětí činí 2,50 Kč.

V Praze dne 14.12.2001